

美国经济有所放缓 远端通胀预期面临考验

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 有色、芳烃系化工 (EB、PX、TA)、贵金属买入套保;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

专项债发行有望提速。月频来看, 3月国内经济数据符合预期, 3月金融数据偏弱, 一方面是受高存量影响, 另一方面地方债指向基建节奏偏慢, 居民贷款指向地产疲软, 整体M1增速进一步下滑; 而3月出口尽管增速有明显回落, 但主要是受去年疫情后的高基数有关, 季度增速延续回升, 且运输设备和电子产品仍表现偏强。政策端也频传利好, 2024年地方专项债项目已完成筛选, 推动约1万亿增发国债项目于今年6月底前开工建设。4月27日, 7部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》, 通过中央和地方共担的方式预计将能有效带动汽车的消费。从行业结构来看, 有色板块相对受益。5月1日至3日将迎来国内的五一假期, 其中跨越3月交易日, 5月2日的美联储利率决议以及5月3日的美国非农数据, 做好假期期间风险管理。

美国一季度GDP偏中性解读。尽管数据不及预期, 但其中库存和净出口贸易是主要拖累项, 进口大增显示美国内需强劲, 对全球有带动作用, 投资仍偏强, 财政则有所退坡, 此外, 短期服务消费支撑通胀韧性, 并有望延续至二季度, 美国经济整体沿着温和和放缓的路径, 下半年的通胀韧性面临一定考验。4月来看, 美国4月PMI初值有所回落, 而欧洲相对改善, 短期美元指数升值压力缓解, 关注持续性。截至4月26日, 衍生品计价美联储全年降息35bp, 或将推迟到12月才能迎来首次降息。

商品基本面来看。黑色建筑钢材消费有所回暖, 但边际仍不及预期, 关注专项债发行提速带来的支撑可能; 铜铝等有色品种再度走高, 基于全球制造业结构改善下的配置趋势再起; 能源短期主要交易地缘冲突, 但基本面有压力, 整体延续区间震荡判断; 化工板块芳烃线具有韧性, 关注苯乙烯、PX、PTA的机会; 后续关注农产品的豆菜粕和生猪等养殖饲料板块接棒通胀的可能, 目前豆菜粕焦点转向美国播种情况, 开种相对顺利, 后续仍待拉尼娜的天气信号; 贵金属方面, 长期基于降息和避险的配置逻辑并未改变, 关注5月2日议息会议后的是否有多配的机会。

■ 风险

地缘政治风险 (能源板块上行风险); 全球经济超预期下行 (风险资产下行风险); 美联储超预期收紧 (风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击 (风险资产下行风险)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

近期重大事件一览

图1： 2024年5月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
29 欧元区4月经济景气指数	30 欧元区一季度GDP初值 中国4月官方PMI	1 美国4月ISM制造业指数 美国5月ADP数据	2 美联储利率决议	3 美国4月非农数据 美国4月ISM非制造业指数	4	5
6 中国4月财新PMI 欧元区4月PMI终值	7 中国4月外汇数据 国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会	8	9 中国4月进出口数据	10 美国5月密歇根大学消费者信心指数初值 中国4月通胀数据	11	12
13 中国4月金融数据	14 美国4月PPI 欧元区5月ZEW经济景气指数	15 美国4月CPI	16	17 中国4月经济数据 欧元区4月调和CPI终值	18	19
20 中国5月LPR报价	21	22	23 欧元区5月PMI初值 美国5月PMI初值	24 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值	25	26
27	28	29	30	31 中国5月官方PMI	1	2
3 中国5月财新制造业PMI 美国5月ISM制造业指数	4	备注：2024年5月1日—2024年5月5日为劳动节假期				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

印尼央行意外加息 25 个基点，将 7 天逆回购利率上调至 6.25%，市场预期利率不变。

工信部等六部门近日联合印发通知，部署在全国范围内深入开展绿色建材下乡活动。本次活动内容主要有七个方面：大力推进绿色建材产业高质量发展；持续扩大参与下乡活动产品范围；鼓励推动绿色建材消费新业态新模式创新发展；探索由“绿色建材产品”下乡向“绿色建材系统解决方案供应商+特色乡村建设服务商”下乡转变；由中国建筑材料联合会、绿色建材产品认证技术委员会牵头，组织相关单位成立活动推进组；围绕绿色建材区域特色产业、消费模式创新、上下游协同发展等方面，拟于 2025 年、2026 年每年遴选 5 个左右绿色建材下乡创新活动予以发布并推广活动模式；2022 年、2023 年已批复的试点地区要发挥引领作用，继续开展好绿色建材下乡活动。

日本内阁官房长官林芳正表述，密切关注外汇波动，将准备好全面应对；预计日本央行将与政府密切合作；将采取适当的货币政策，以持续、稳定地实现物价目标。日本财务大臣铃木俊一表示，会密切关注外汇波动，将采取适当措施应对外汇问题；目前无法对外汇市场发表太多言论。

《国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》提出，集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。财政部、金融管理部门推动进一步优化国有金融资本布局，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业比重。

美国商务部公布数据显示，今年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 1.6%，增幅较去年第四季度的 3.4% 明显收窄，预期 2.4%；核心 PCE 物价指数年化初值环比上升 3.7%，预期 3.4%，去年四季度终值 2.0%；实际个人消费支出初值环比上升 2.5%，预期 3.0%，去年四季度终值 3.3%。

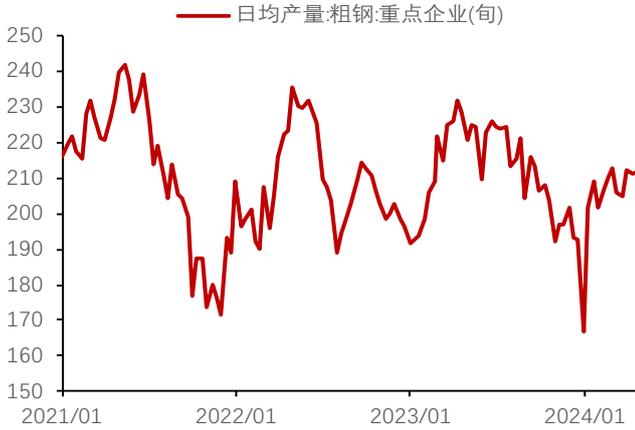
欧元区 4 月制造业 PMI 初值 45.6，预期 46.6，3 月终值 46.1；服务业 PMI 初值 52.9，预期 51.8，3 月终值 51.5；综合 PMI 初值 51.4，预期 50.7，3 月终值 50.3。美国 4 月标普全球制造业 PMI 初值 49.9，预期 52.0，3 月终值 51.9；服务业 PMI 初值 50.9，预期 52.0，3 月终值 51.7；综合 PMI 初值 50.9，预期 52.0，3 月终值 56.7。

商务部、财政部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。自《细则》印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享

受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴 1 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元。汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按 6：4 比例共担，并分地区确定具体分担比例。

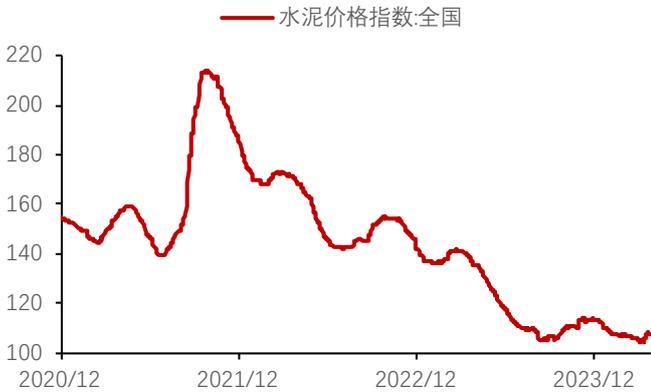
宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



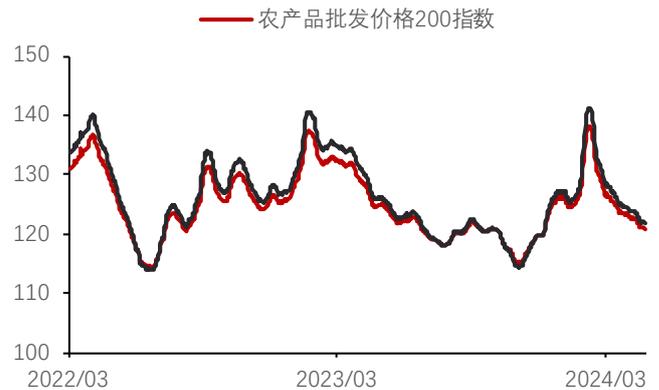
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

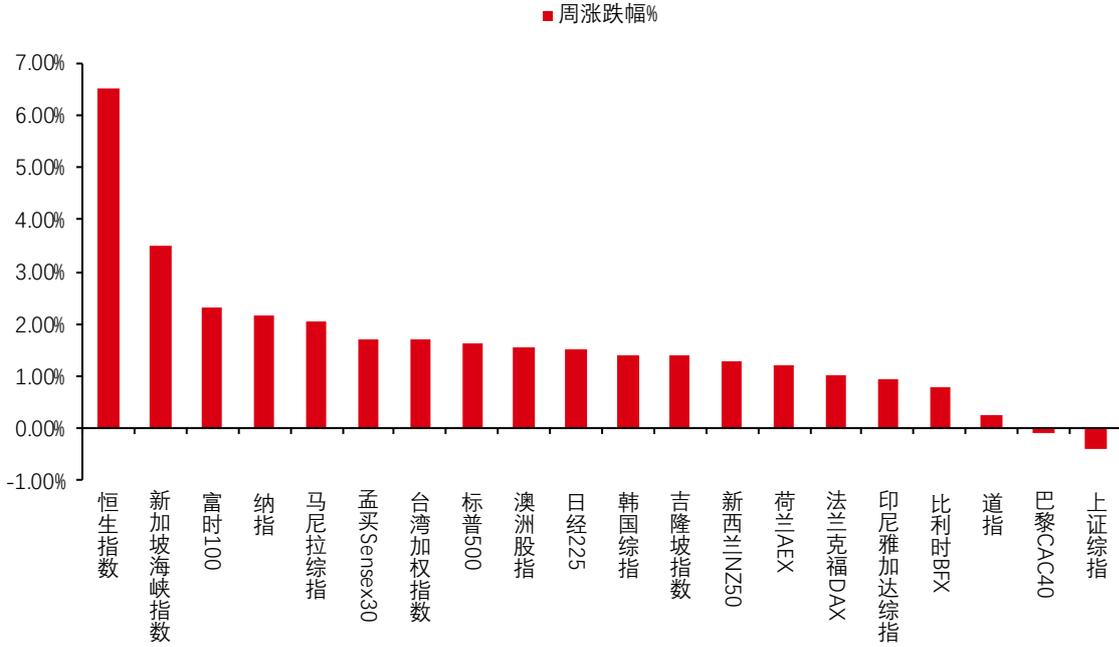
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

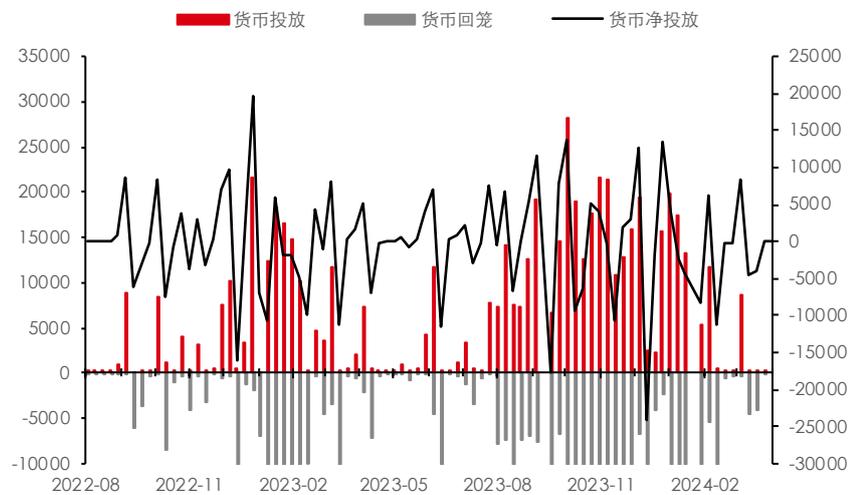
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

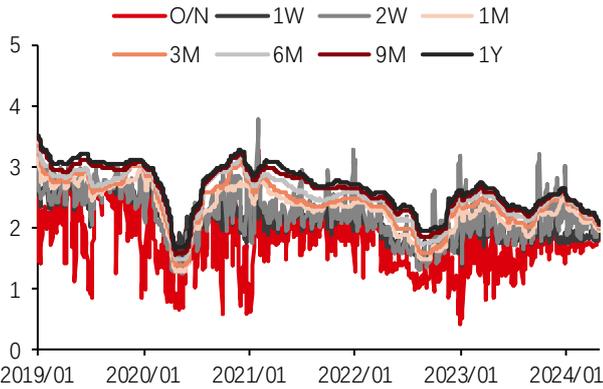
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



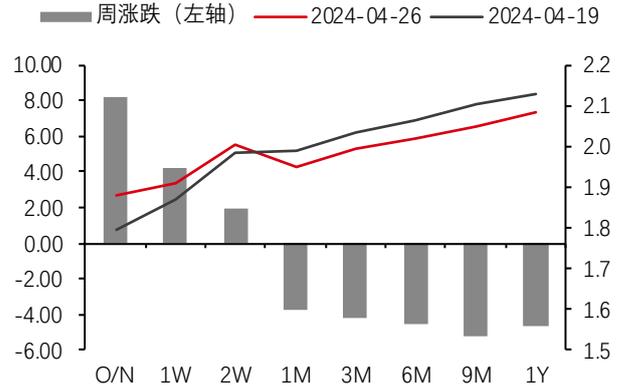
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



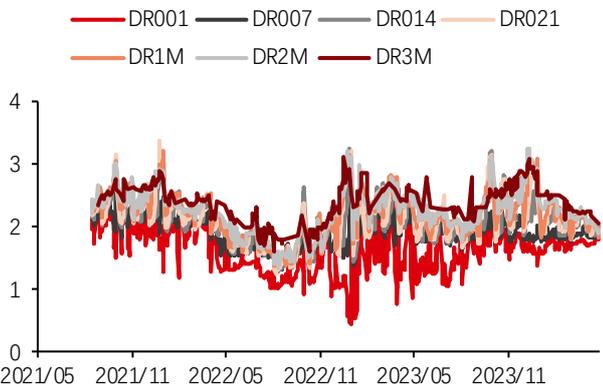
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



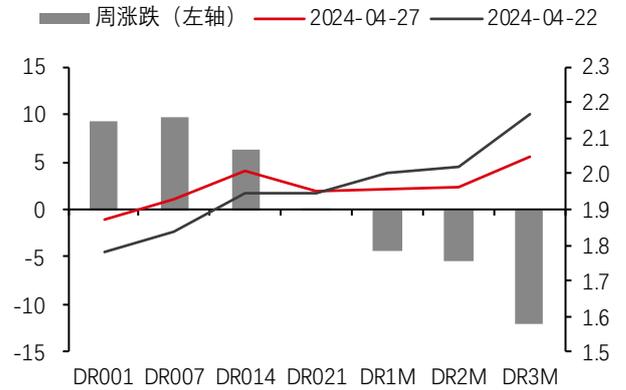
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



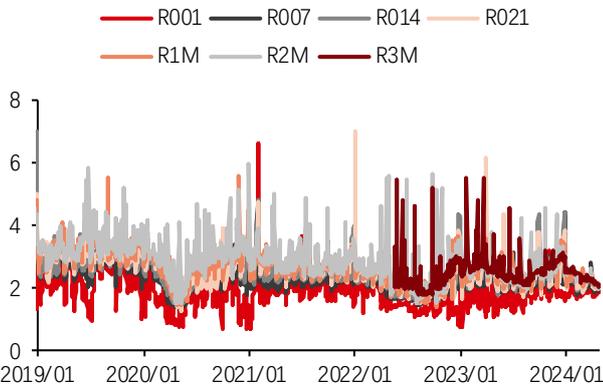
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



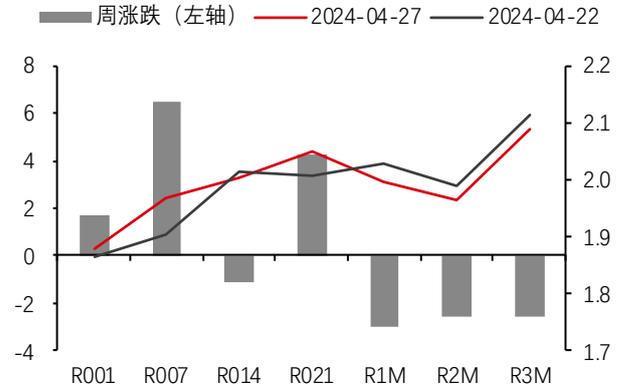
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



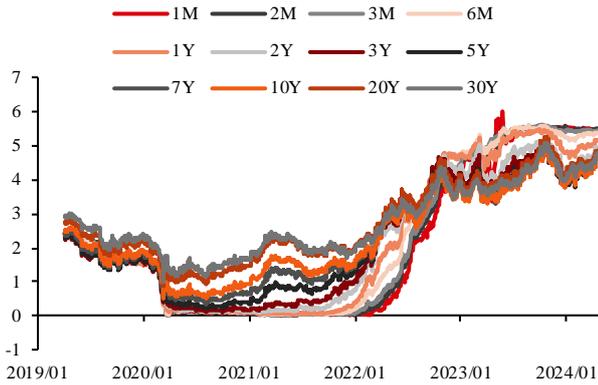
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



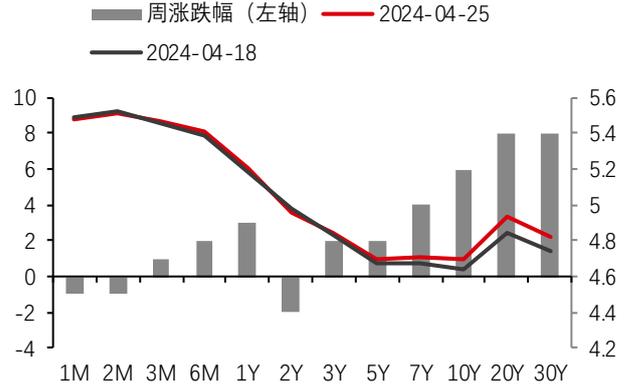
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



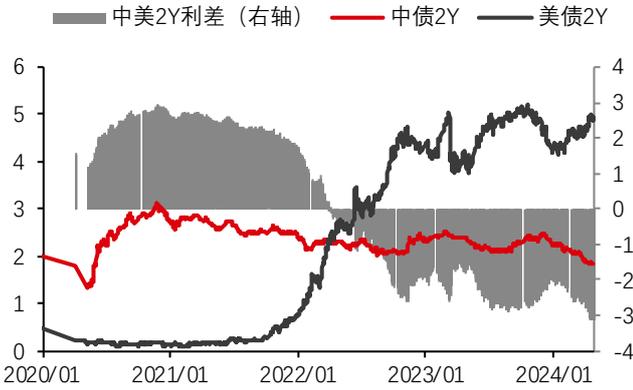
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



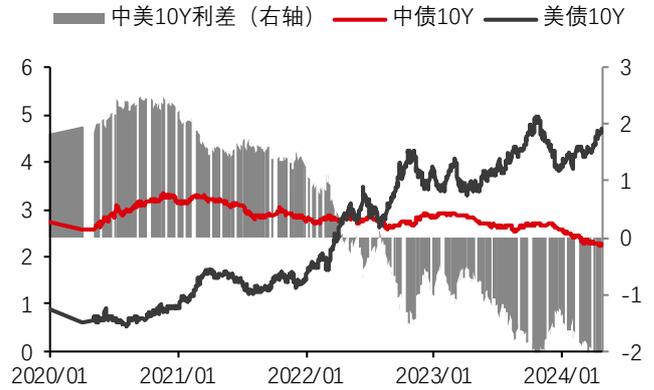
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

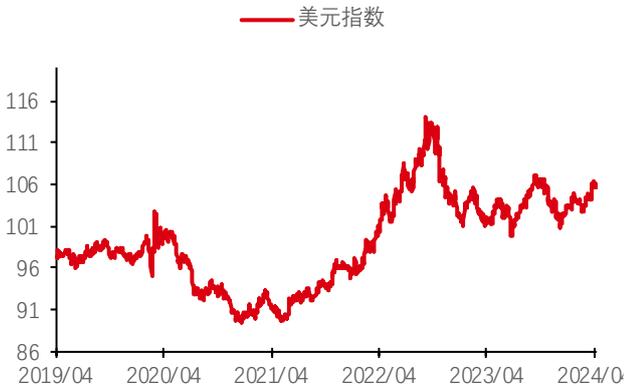
图18: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图19: 美元指数 | 单位: 无



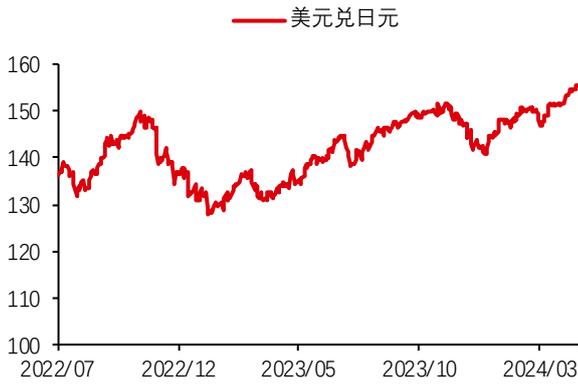
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



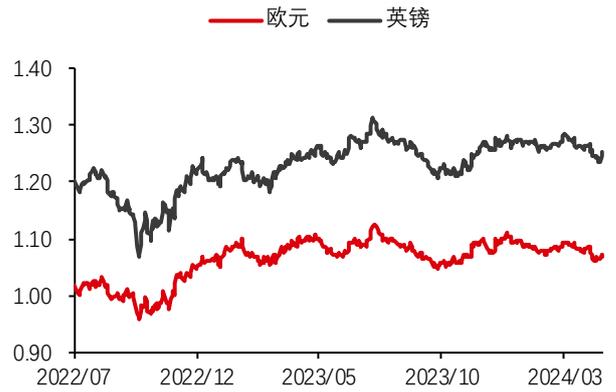
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

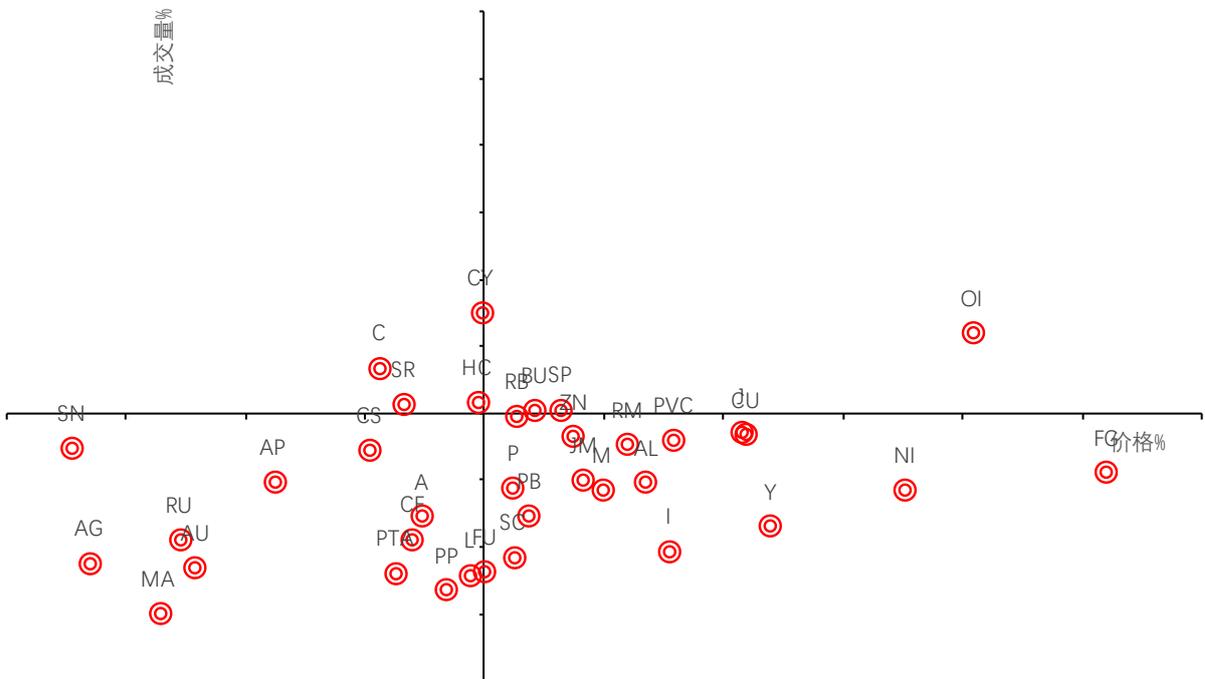
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

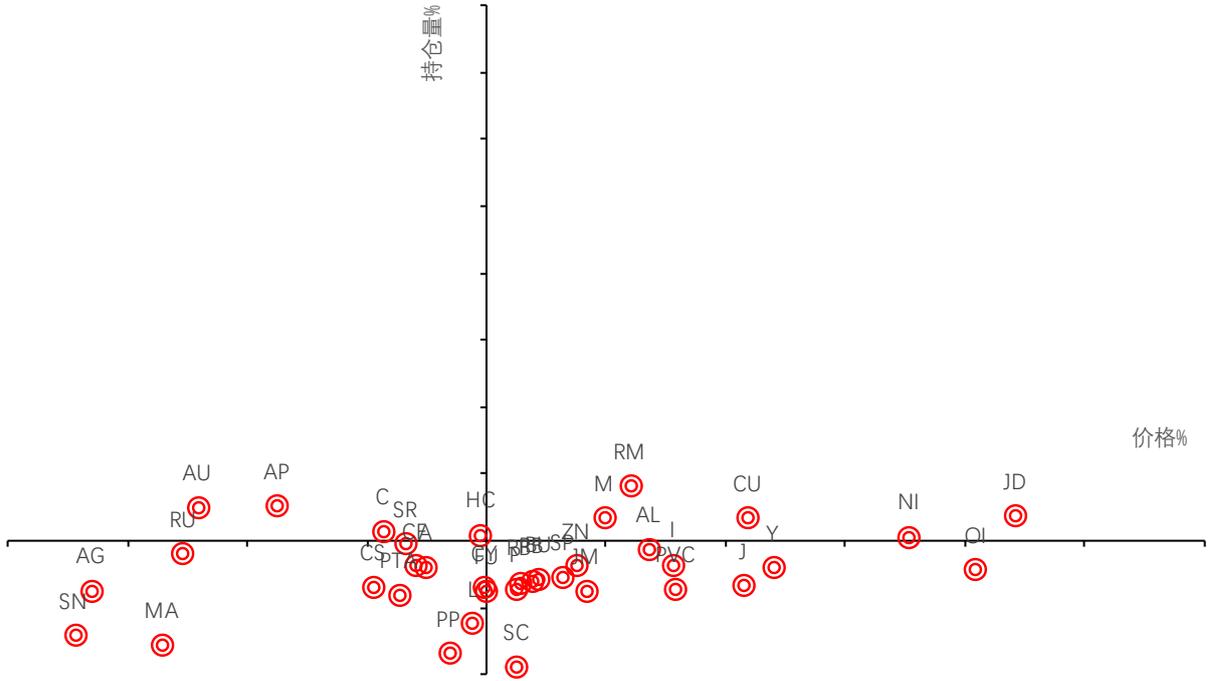
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com